



Universidad
de La Laguna
Facultad de Derecho



Grado en Derecho

Facultad de Derecho

Universidad de La Laguna

Curso 2017/2018

Convocatoria: JUNIO

¿POR QUÉ LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DEPORTIVAS ESPAÑOLAS NO COTIZAN EN EL MERCADO DE VALORES?

*“Why Spanish sports companies are not listed on
the stock market?”*

Realizado por el alumno **D. JULIO RIJO MUÑOZ**

Tutorizado por la Profesora **D^a. LOURDES VERÓNICA MELERO BOSCH**

Departamento: Derecho Público y Privado Especial y Derecho de la Empresa

Área de conocimiento: Derecho Mercantil

ABSTRACT

The Spanish sports companies are a special type of an anonymous company which represents the corporate structure of teams which take part in professional competitions in Spain. These competitions manage a huge quantity of money and resources, so that beforehand, the investment which one could carry out on shares which these companies would issue at the stock market seems worthwhile. Moreover, the trading of sports companies would yield them a return of benefits and advantages; even so, they would come across certain disadvantages too, which could be harmful to their sport interest. In Europe, a total amount of twenty-two teams from up to eleven different countries are part of a stock-market index, and recently the investments have been moving upwards. However, the reality is that no Spanish sport company has gone public in stock market, so one can wonder: Why Spanish sport companies are not listed on stock market?

RESUMEN

Las sociedades anónimas deportivas (S.A.D.) son un tipo especial de sociedad anónima que representa la estructura societaria de los Clubes deportivos que participan en competiciones profesionales en España. Estas competiciones manejan una enorme cantidad de dinero y recursos, por lo que *a priori* parece rentable la inversión que pudiera hacerse sobre las acciones que estas sociedades emitiesen en el mercado de valores. Asimismo, la cotización de las S.A.D. les reportaría una serie de beneficios y ventajas; no obstante, también existen ciertas desventajas que podrían afectar a los intereses deportivos de la sociedad. En Europa, un total de veintidós equipos deportivos de hasta once países diferentes forman parte de un índice bursátil propio, y en este momento las inversiones están al alza. Sin embargo, la realidad es que ninguna S.A.D. española ha acudido al mercado de valores, por lo que cabe cuestionarse: ¿Por qué las Sociedades Anónimas Deportivas españolas no cotizan en el mercado de valores?

ÍNDICE

UNA APROXIMACIÓN AL DERECHO DEPORTIVO	7
1. INTRODUCCIÓN.....	9
2. CUESTIONES PREVIAS (ÁMBITO DE ESTUDIO)	11
3. SOCIEDADES ANÓNIMAS DEPORTIVAS: CONCEPTO Y ORIGEN.....	13
3.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS.....	13
3.2. OBJETO SOCIAL DE LA S.A.D.	16
3.3. ESPECIALIDADES DE LA S.A.D.	17
3.4. EXENCIONES A LA CONVERSIÓN EN S.A.D.	20
3.5. S.A.D. EN EL DERECHO COMPARADO.....	21
3.5.1. FRANCIA.....	22
3.5.2. ITALIA.....	23
3.5.3. REINO UNIDO.....	24
3.5.4. LATINOAMÉRICA.....	24
4. REQUISITOS PARA LA COTIZACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES	25
4.1. LA SOCIEDAD COTIZADA.....	26
4.2. REQUISITOS DE ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES	29
4.2.1. REQUISITOS DE IDONEIDAD.....	29
4.2.2. REQUISITOS DE INFORMACIÓN.....	30
5. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA COTIZACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES	32
5.1. VENTAJAS.....	32
5.2. DESVENTAJAS	34
6. REALIDAD DE LA COTIZACIÓN DE LAS S.A.D. ESPAÑOLAS.....	37
6.1. FRACASO INICIAL EN EL PROCESO DE ADMISIÓN AL MERCADO DE VALORES DE LAS S.A.D. ESPAÑOLAS.....	37
6.2. COTIZACIÓN DE CLUBES DEPORTIVOS EN EUROPA	37
7. CONCLUSIONES.....	39
BIBLIOGRAFÍA	41

UNA APROXIMACIÓN AL DERECHO DEPORTIVO

El Derecho del Deporte o Derecho Deportivo es el conjunto de normas jurídicas de Derecho público y Derecho privado que regulan la conducta de la sociedad en relación con la organización y práctica del deporte, así como la estructura orgánica de los sujetos que se le vinculan y que, además, dan origen y fijan el alcance y contenido de las relaciones jurídico-deportivas¹.

El deporte es un fenómeno de indudable trascendencia en la vida diaria de la sociedad moderna. En la actualidad formamos parte de una sociedad deportivizada², pues lo que resultaba ser una simple actividad física se ha ido desarrollando hasta deslindarse en tres grandes vertientes: en primer lugar, el deporte como actividad aficionada, espontánea y lúdica; en segundo lugar, el deporte como actividad social gestionado por estructuras asociativas; y en tercer lugar, el deporte como espectáculo deportivo que requiere de una regulación normativa dado su carácter mercantilizado y profesional³.

La significación económica, social, política y cultural del deporte ha supuesto la intervención de los poderes públicos. En este sentido, el Art. 43.3 CE establece que «Los poderes públicos fomentarán la educación sanitaria, la educación física y el deporte. Asimismo, facilitarán la adecuada utilización del ocio». Este precepto se circunscribe en el Capítulo III Título I de la CE, bajo la rúbrica “De los principios rectores de la política social y económica”, lo que supone que no podamos hablar de un derecho (subjetivo) al deporte, susceptible de reconocimiento, sino más bien de un «un mandato o directriz constitucional que ha de informar la actuación de los poderes públicos» (STC 152/1998);

¹ MARTÍNEZ FUNES, A. *¿Qué es el Derecho Deportivo? Concepto y naturaleza jurídica* [en línea], LaUltimaRatio.com, [Consulta: 1/6/2018] Disponible en: <http://www.laultimaratio.com/37-derecho-deportivo/61-que-es-el-derecho-deportivo-concepto-y-naturaleza-juridica>

² CAZORLA PRIETO, L.M^a. *Derecho del Deporte*, Madrid, Tecnos, 1992, p. 27.

³ SELVA SÁNCHEZ, L.M. *Sociedades anónimas deportivas*, Madrid, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Centro de Estudios Registrales, 1992, p. 23.

de este modo, «el reconocimiento, el respeto y la protección de los principios reconocidos en el capítulo III, informará la legislación positiva, la práctica judicial y la actuación de los poderes públicos» (Art. 53.3 CE)⁴.

Es por este motivo por el cual el legislador ha abandonado su abstinencia respecto de la regulación jurídica del deporte, y así, tras la aprobación de la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte (LD), ha venido siendo desarrollada una práctica legislativa en torno a todos aquellos aspectos que inciden en la gestión del deporte en España. En palabras del profesor PALOMAR OLMEDA⁵, «Se aprecia en el ámbito de la regulación de la actividad deportiva una tendencia claramente expansiva de las reglas de las organizaciones privadas que trascienden del hecho material de lo competitivo para situarse en el de la regulación sustantiva de las relaciones jurídicas», por lo que debe ser uno cauteloso al afrontar un estudio circunscrito en el Derecho Deportivo, pues aquellos aspectos que parecen tener *a priori* una simplicidad denotada, pueden conllevar y efectivamente conllevan una regulación jurídica que, dado el carácter interdisciplinar del Derecho Deportivo, transita por distintas ramas del ordenamiento jurídico.

No podemos afirmar que el Derecho Deportivo es un sector autónomo y sustantivo del Derecho, pero sí que existen determinadas especialidades en los elementos o instituciones jurídicas relacionadas con el deporte que, con carácter general, no son incluidas en el contenido básico estudiado en el Grado en Derecho.

En nuestro caso, el análisis del tema de este TFG, que gravita en torno a la cuestión “¿Por qué las sociedades anónimas deportivas españolas no cotizan en el mercado de valores?”, debe abordarse acudiendo al Derecho Mercantil, en particular al Derecho de Sociedades y al Derecho del Mercado Financiero.

⁴ CAZORLA PRIETO, L.M^a. *op. cit.*, p. 42.

⁵ PALOMAR OLMEDA, A. *Las transformaciones del deporte y su repercusión en su Ordenamiento jurídico*, Pamplona, Thomson Reuters - Aranzadi, 2014, p. 16.

1. INTRODUCCIÓN

El Título XIV de la Ley de Sociedades de Capital, aprobada por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (LSC), regula las especialidades de aquellas sociedades anónimas que deciden incorporarse al mercado de valores para obtener financiación, mediante la oferta pública de acciones para que sean suscritas por los inversores en forma de aportaciones de capital; asimismo, el mercado de valores también permite y favorece la negociación y el tráfico de las acciones de aquellas sociedades que han acudido al mismo, fenómeno conocido como «cotización». Por este motivo, estas sociedades reciben la denominación de «sociedades cotizadas».

Por su parte, el procedimiento de admisión al mercado de valores y el régimen de circulación de las acciones cotizadas están regulados por la Ley del Mercado de Valores, aprobada por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (LMV).

Al conjunto de estas sociedades cotizadas, que a todos los efectos siguen siendo sociedades anónimas, la legislación española ha permitido la inclusión de las Sociedades Anónimas Deportivas (S.A.D.), que constituyen un tipo especial de sociedad anónima que representa la estructura societaria de los Clubes deportivos que compiten en competiciones deportivas profesionales en España. Estas competiciones manejan una enorme cantidad de recursos económicos y materiales, por lo que *a priori* parece rentable la inversión que pudiera hacerse sobre los valores que estas sociedades emitiesen en el mercado bursátil. Según un estudio de la entidad *KPMG*, las competiciones profesionales de fútbol aportaron 7.600 millones de euros al PIB en 2015; 2.800 millones procedieron de los aficionados de manera directa y el resto fue aportado por las empresas en concepto de *marketing*, publicidad o inversión⁶.

⁶ R. CÓZAR, C. *No es país para clubes de fútbol en bolsa* [en línea], Bolsamanía, 2016, [Consulta: 5/5/2018] Disponible en: <http://www.bolsamania.com/noticias/deportes/no-es-pais-para-clubes-de-futbol-en-bolsa--1703590.html>



Sin embargo, la realidad es que a día de hoy ninguna S.A.D. española se ha aventurado en la cotización en el mercado de valores. En contraposición, varios Clubes deportivos europeos sí han dado el paso y han sido admitidos en la cotización bursátil en sus respectivos países, superando determinadas barreras que aún constituyen un obstáculo para las S.A.D. en España. Por tanto, cabe cuestionarse: ¿Por qué las sociedades anónimas deportivas españolas no cotizan en el mercado de valores?

2. CUESTIONES PREVIAS (ÁMBITO DE ESTUDIO)

El mercado financiero es el conjunto de instituciones, operaciones e instrumentos a través de los cuales se canaliza el mecanismo de la inversión. En este sentido, se encarga de recibir el ahorro de una pluralidad de sujetos inversores con el objetivo de ofrecer financiación a las sociedades y particulares que acuden al mercado financiero «para así satisfacer sus necesidades puras o básicas de financiación, de servicios, de liquidez o de cobertura»⁷.

En el mercado financiero pueden distinguirse dos sectores según el procedimiento a través del cual se lleva a cabo la satisfacción de las necesidades de financiación de los sujetos que acuden a él. Por un lado, el mercado crediticio engloba las relaciones directas de crédito entre personas físicas o sociedades, y las entidades de crédito (v.g. Bancos, Cajas de Ahorro, etc.).

Por otro lado, el mercado de valores gestiona las relaciones de financiación entre una sociedad y un número elevado de ahorradores, a través de la división de la cantidad a financiar en unidades de carácter homogéneo, denominadas «valores»⁸, que son suscritas por los inversores en forma de aportaciones de capital; asimismo, el mercado de valores permite y favorece la negociación de estas acciones suscritas, de modo que los inversores pueden ver incrementado su patrimonio al conseguir vender por un precio superior aquellos valores que hubieran suscrito en un primer momento por costo inferior, pues el precio de los valores presenta continuas fluctuaciones en el mercado.

Estas dos actividades financieras constituyen ambos hemisferios del mercado de valores: el mercado primario y el mercado secundario. Mientras que el mercado primario se

⁷ MENÉNDEZ, A. y ROJO, Á. *Lecciones de Derecho Mercantil Volumen II* (15ª Ed.), Pamplona, Thomson Reuters Aranzadi, 2017, p. 201.

⁸ CACHÓN BLANCO, J.E. *200 Preguntas sobre los Mercados de Valores* (2ª Ed.), Madrid, La Ley-Actualidad S.A., 1999, p. 19.

encarga de la emisión y suscripción de valores para la financiación de sociedades, el mercado secundario permite la negociación de dichos valores y pone en contacto a los ahorradores entre sí para que realicen transacciones de valores.

A su vez, debido a la complejidad del mercado financiero, el mercado secundario presenta diversos «submercados», cuyas denominaciones responden al nombre de los objetos financieros que los constituyen⁹. Así, el Art. 43 LMV enumera aquellos que en España tienen condición de mercado secundarios oficiales: a) la Bolsa de Valores, b) el mercado de Deuda Pública en Anotaciones, c) el mercado de Futuros y Opciones, d) el mercado de Renta Fija - AIAF (Asociación de Intermediarios en Activos Financieros) y e) aquellos otros mercados secundarios autorizados por el Estado o las CCAA.

De todos ellos, la Bolsa de Valores (o simplemente «Bolsa»¹⁰) es el mercado secundario de valores tradicional, donde se negocian las acciones de las principales sociedades anónimas de un país. Dado que los valores representan las acciones o partes en que se divide el capital social, existe una conexión directa entre los precios de las acciones en Bolsa y la evolución de las empresas¹¹.

Este TFG trata, por tanto, de analizar la realidad sobre el procedimiento de emisión de acciones y la cotización de las S.A.D. en el mercado de valores en España.

⁹ ZUNZUNEGUI, F. *Derecho del mercado financiero* (2ª Ed.), Madrid, Marcial Pons, 2000, p. 22.

¹⁰ Dado su carácter tradicional, suelen confundirse los conceptos «mercado de valores» y «Bolsa de valores».

¹¹ CACHÓN BLANCO, J.E. *op. cit.*, p. 20.

3. SOCIEDADES ANÓNIMAS DEPORTIVAS: CONCEPTO Y ORIGEN

Las S.A.D. son un tipo especial de sociedades anónimas que fueron creadas para «establecer un modelo de responsabilidad jurídica y económica para los clubes que desarrollan actividades de carácter profesional, [...] nueva forma jurídica que, inspirada en el régimen general de las sociedades anónimas, incorpora determinadas especificidades para adaptarse al mundo del deporte» (Preámbulo Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte).

3.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS

El régimen jurídico de la S.A.D. presenta una corta vida en el ordenamiento jurídico español, pues comienza con la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte (LD). Con carácter general, las primeras normas que regula algún aspecto orgánico de las entidades gestoras del deporte en España son la Ley 77/1961, de 23 de diciembre, sobre Educación Física y la Ley 191/1964, de 24 de diciembre, de Asociaciones.

Estas dos normas preconstitucionales, aunque muy incipientemente, sentaron las bases para regular el régimen jurídico de los «clubes deportivos», que fueron definidos como «asociaciones privadas con personalidad jurídica y capacidad de obrar», dirigidas al «fomento y la práctica de la actividad física y deportiva, sin fin de lucro», de conformidad con el Art. 11 Ley 13/1980, de 31 de marzo, General de la Cultura Física y del Deporte.¹²

Esta nueva Ley, a pesar de suponer un gran avance respecto de la rudimentaria normativa preconstitucional de 1961, no fue suficiente para hacer frente a la realidad en la que desenvolvían los clubes deportivos a finales del siglo XX. La doctrina criticó la ausencia de un apropiado régimen de responsabilidad dada las elevadas cantidades de dinero

¹² PINO ABAD, M. La Sociedad Anónima Deportiva. En PINO ABAD, M. y NÚÑEZ LOZANO, P.L. *Las sociedades anónimas especiales*, Madrid, Marcial Pons, 2011, p. 248.

manejadas por los clubes dedicados al deporte profesional¹³ y la dificultad de que el capital de los clubes deportivos aumentase con aportaciones de nuevos partícipes¹⁴ (pues no se tuvo en cuenta en ningún momento la posibilidad e interés de la cotización en el mercado de valores de los clubes deportivos).

Debido a esta ausencia de regulación normativa, los clubes deportivos resultaron ser en la práctica un «reducto a la opacidad»¹⁵, pues no se establecía un control de la responsabilidad que pudiese resultar de los administradores de los clubes deportivos por su actividad. Asimismo, fue criticado que estas entidades se beneficiasen de «Aportaciones derivadas de los presupuestos generales del Estado, participación en los cuantiosos beneficios de las quinielas deportivas, provechosos retrasos en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y de la Seguridad Social ante la falta de una rigurosa exigencia, etc. [...] lo que incluso parecía que se toleraba desde las instituciones públicas»¹⁶.

De esta manera, a mediados de la década de los 80 las deudas de los clubes de fútbol profesionales ascendían aproximadamente a los 20.727 millones de pesetas (*sic.* 124 millones y medio de euros). Por este motivo, se aprobó en 1985 el primer Plan de Saneamiento del fútbol profesional entre el Consejo Superior de Deportes (CSD) y la Liga de Fútbol Profesional (LFP), que fracasó, puesto que la inyección económica recibida por los clubes de fútbol profesional alimentó aún más su endeudamiento

¹³ PINO ABAD, M. *op. cit.* p. 248, y GARCÍA CAMPOS, I. *Las sociedades anónimas deportivas y la responsabilidad de sus administradores. Algunas alternativas a su régimen jurídico*, Madrid, Marcial Pons, 1996, p. 16.

¹⁴ RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D. y HUERTA VIESCA, M^a.I. Cotización y régimen de las acciones de las sociedades anónimas deportivas, *Derecho Deportivo*, 2003, nº 2, pp. 13-47.

¹⁵ R. CÓZAR, C. *op. cit.* [en línea]

¹⁶ FUERTES, M. ¿Jugarán las sociedades deportivas en la Bolsa?, *Revista española de Derecho Deportivo*, enero/junio 1999, nº 11, p. 31.

incontrolado, lo que desembocó en un incremento de las deudas hasta los 29.848 millones de pesetas¹⁷ (*sic.* casi 179 millones y medio de euros).

A esta realidad económica se tuvo que enfrentar el legislador de 1990, lo que tornó en la aprobación de la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte, «que es fruto de la opción tomada en los últimos tiempos por el legislador de abandonar su abstinencia en este campo para regular, cada vez con mayor detalle, el deporte profesional»¹⁸.

La LD consiguió escindir definitivamente el deporte base y aficionado (Arts. 16 y ss. LD), del deporte profesional (Arts. 19 y ss. LD), mediante la creación de una figura jurídica novedosa: la **Sociedad Anónima Deportiva (S.A.D.)**. Asimismo, se aprobó el Real Decreto 1084/1991, de 5 de julio, que fue modificado posteriormente por el Real Decreto 449/1995, de 24 de marzo y por el Real Decreto 1846/1996, de 26 de julio, en el que se desarrollaba reglamentariamente las especialidades de las S.A.D. Finalmente, se aprobó el Real Decreto 1251/1999, de 16 de julio, sobre Sociedades Anónimas Deportivas (RD-SAD), que vino a sustituir toda la normativa reglamentaria anterior, confiriendo nuevas especialidades a las S.A.D. (que analizaremos a continuación) y que permitió, y es de importante trascendencia en el ámbito de estudio de este TFG, la cotización de las S.A.D. en el mercado de valores.

De este modo, el legislador aportó una solución a una realidad fuertemente mercantilizada y especulativa en la que el deporte se concebía a nivel profesional como un espectáculo generador de desmesuradas inversiones que exigía un cambio de su régimen jurídico¹⁹, lo que se materializó en la transformación de los clubes deportivos profesionales en S.A.D.

¹⁷ PINO ABAD, M. *op. cit.*, p. 248.

¹⁸ RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D. y HUERTA VIESCA, M^a.I. *op. cit.*, p. 14.

¹⁹ PINO ABAD, M. *op. cit.*, p. 250.

3.2. OBJETO SOCIAL DE LA S.A.D.

La normativa jurídica compuesta por la LD y el RD-SAD pretende establecer un modelo de responsabilidad jurídica y económica para aquellos clubes que realizan del deporte de manera profesional²⁰. Conforme al Art. 19.3 LD y al Art. 2.1 RD-SAD, «las [S.A.D.] tendrán como objeto social la participación en competiciones deportivas de carácter profesional y, en su caso, la promoción y el desarrollo de actividades deportivas, así como otras actividades relacionadas o derivadas de dicha práctica». A los efectos de considerar una competición como profesional, la DA 6ª RD-SAD establece que tendrán el carácter de competición deportiva profesional española la 1ª División y 2ª División “A” de la Liga Profesional de Fútbol (LFP) y la 1ª División Masculina de la Asociación de Clubes de Baloncesto (ACB), que en la actualidad se denomina *Liga Endesa*. Por tanto, los clubes deportivos que participen en una de estas competiciones están obligados a adoptar la forma de S.A.D (Art. 19.1 LD); además, se limita la participación de las S.A.D. en una sola competición profesional²¹ (Art. 19.4 LD).

No obstante, el objeto social de las S.A.D. también puede dirigirse a «la promoción y el desarrollo de actividades deportivas, así como otras actividades relacionadas o derivadas de dicha práctica», por lo que podrán participar de cualesquiera otras competiciones deportivas no profesionales.

Esta limitación del objeto social de las S.A.D. choca frontalmente con el principio de libertad de elección del objeto social, al amparo del principio de libertad de empresa (Art.

²⁰ ESPADA CORCHADO, J.L. *La cotización de las Sociedades Anónimas Deportivas en las Bolsas de Valores* [en línea], Iusport, 2007, [Consulta: 24/5/2018] Disponible en: http://www.iusport.es/php2/index.php?option=com_content&task=view&id=403&Itemid=33

²¹ Por este motivo, no existen equipos del mismo Club Deportivo que sea S.A.D. que participen en la 1ª División o 2ª División “A” de la LFP, y en la Liga ACB, salvo el Real Madrid y el FC Barcelona, dada su condición de no S.A.D. (*vid.* 3.4 - Exenciones a la conversión en S.A.D.). Las coincidencias que puedan existir se deben a meras condiciones de patrocinio y *marketing* (v.g. el Real Betis Balompié S.A.D. compete en la 1ª División de la LFP, pero el equipo que participó en la Liga Endesa de la ACB en la Temporada 2017/2018 con el nombre «Real Betis Energía Plus» se trata del Club Baloncesto Sevilla S.A.D., que por cuestiones económicas y de patrocinio adoptó tal denominación.

38 CE). No obstante, su fundamento reside en la especialidad de las S.A.D., a las que se les confiere una serie de particularidades por desarrollar su objeto social en exclusiva en el ámbito establecido en el Art. 19.3 LD y en el Art. 2.1 RD-SAD; permitir que la S.A.D. desarrollase su actividad en un ámbito diferente adulteraría el principio de igualdad en el mercado y la competencia. Por este motivo, las S.A.D. que han decidido ampliar su ámbito de actuación han optado por la creación de fundaciones y asociaciones sin ánimo de lucro conexas²².

3.3. ESPECIALIDADES DE LA S.A.D.

Las S.A.D. son unas sociedades anónimas especiales con una serie de especialidades que las distinguen de las sociedades anónimas tradicionales. Por tanto, el régimen jurídico de las S.A.D. está configurado por la normativa general de las sociedades anónimas establecida en la LSC, con las especialidades recogidas en los Arts. 19-29 LD y el RD-SAD, entre las que destacan:

- 1) La escritura pública de constitución deberá ser inscrita, además de en el Registro Mercantil, también en el Registro de Asociaciones Deportivas de la Comunidad Autónoma donde radique la S.A.D. y en la Federación deportiva correspondiente (Art. 20.1 LD y Art. 5 RD-SAD).
- 2) En la denominación social se incluirá la abreviatura «S.A.D.» (Art. 19.2 LD y Art. 1.2 RD-SAD).

²² v.g. la Fundación CB 1939 Canarias, «con el objetivo de divulgar los valores del deporte de la canasta en todos los rincones posibles del Archipiélago; al tiempo que canalizará el proyecto social del CB Canarias. Así, entre los objetivos a corto plazo, la Fundación potenciará las escuelas sociales del club aurinegro y proyectos de índole formativo, como la Escuela de Entrenadores. A eso hay que añadir otros frentes ya abiertos con proyectos en común con el área de Drogodependencia del Ayuntamiento de La Laguna o con la Universidad de La Laguna. Asimismo, uno de los objetivos a medio plazo de la Fundación será la creación de la Ciudad Deportiva del club canarista» (CB 1939 Canarias [en línea], [Consulta: 26/5/2018] Disponible en: <http://www.cbcanarias.net/noticias/la-fundacion-cb-1939-canarias-echa-a-andar>).

- 3) El objeto social está limitado a la participación en competiciones deportivas de carácter profesional y, en su caso la promoción y el desarrollo de actividades deportivas, así como otras actividades relacionadas o derivadas de dicha práctica (Art. 19 LD y Art. 2 RD-SAD).
- 4) El capital social no podrá ser inferior al mínimo establecido en la LSC (60.000 euros – *cfr.* Art. 4.3 LSC) y habrá de estar totalmente desembolsado mediante aportaciones dinerarias y representado mediante acciones nominativas, documentadas por títulos o anotaciones en cuenta, si bien, en caso de ser admitidas a negociación bursátil, deberán estar representadas por medio de anotaciones en cuenta (Art. 21 LD y Arts. 3 y 6 RD-SAD)²³.
- 5) La adquisición de acciones de las S.A.D. por parte de otras S.A.D., clubes deportivos o personas vinculadas a la gestión del deporte profesional tiene establecida una serie de limitaciones; de esta manera el Art. 23 LD establece que:
 - a) Las S.A.D. y clubes que participen en competiciones profesionales de ámbito estatal no podrán participar directa o indirectamente en el capital de otra sociedad anónima deportiva que tome parte en la misma competición o, siendo distinta, pertenezca a la misma modalidad deportiva.
 - b) Ninguna persona física o jurídica que directa o indirectamente ostente una participación en los derechos de voto en una sociedad anónima deportiva igual o superior al 5% podrá detentar directa o indirectamente una participación igual o superior a dicho 5% en otra sociedad anónima deportiva que participe en la misma competición o, siendo distinta, pertenezca a la misma modalidad deportiva.

²³ Por tanto, a diferencia del régimen general de la sociedad anónima, no se permiten las acciones desembolsadas parcialmente (Art. 79 LSC), las aportaciones no dinerarias (Arts. 63-66 LSC) ni la emisión de acciones al portador (Art. 113 LSC).

- c) Tampoco podrán adquirirse acciones de una sociedad anónima deportiva u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición cuando de ello pueda producirse el efecto de adulterar, desvirtuar o alterar el normal desarrollo de la competición en la que la sociedad participe.
- 6) La administración de la sociedad corresponderá necesaria y exclusivamente a un Consejo de Administración compuesto por el número de miembros determinado en los estatutos (Art. 24 LD y Art. 21 RD-SAD). Asimismo, se amplían las prohibiciones en materia de nombramiento de sus miembros respecto del régimen general de las sociedades de capital (Art. 213 LSC); de esta manera, el Art. 24 LD establece que no podrán formar parte del Consejo de Administración:
- a) Las personas señaladas en la Ley de Sociedades Anónimas (*sic.* Ley de Sociedades de Capital, Art. 213) y demás normas de general aplicación;
- b) Quienes en los últimos cinco años hayan sido sancionados por una infracción muy grave en materia deportiva;
- c) Quienes estén al servicio de cualquier Administración Pública o sociedad en cuyo capital participe alguna Administración Pública siempre que la actividad del órgano o unidad a la que estén adscritos estén relacionada con la de las sociedades anónimas deportivas; y
- d) Quienes tengan o hayan tenido en los dos últimos años la condición de alto cargo de la Administración General del Estado y de las entidades de Derecho público vinculadas o dependientes de ella, en los términos señalados en el Art. 1.2 Ley 12/1995, de 12 de mayo, siempre que la actividad propia del cargo tenga relación con la de las sociedades anónimas deportivas.

- 7) Toda persona física o jurídica que adquiriera o enajene una participación significativa en una S.A.D. deberá comunicar al Consejo Superior de Deportes el número y el valor nominal de las acciones, plazo y condiciones de la adquisición o enajenación en los términos previstos por el RD-SAD (Art. 22 LD y Arts. 10-15 RD-SAD).
- 8) La S.A.D. deberá llevar una contabilidad que permita diferenciar las operaciones correspondientes, especialmente cuando en la sociedad existan varias secciones deportivas, y además de estarán sometidas a una auditoría periódica anual y semestral al Consejo Superior de Deportes y a la Liga Profesional correspondiente (Art. 26 LD y Arts. 19-20 RD-SAD).

La transformación de los clubes deportivos profesionales en S.A.D. ha contribuido a una mejora en la transparencia económica de estas entidades gestoras del deporte profesional español mediante el establecimiento de un modelo más o menos eficaz de responsabilidad jurídica y económica, a través del control contable ejercido por el Consejo Superior de Deportes y la Liga Profesional respectiva. De esta manera, se impone la exigencia de que aquellos clubes deportivos profesionales deban comportarse como sociedades mercantiles, fundamentadas en el ánimo de lucro, el patrimonio común y el necesario acuerdo de voluntades²⁴.

3.4. EXENCIONES A LA CONVERSIÓN EN S.A.D.

A pesar de que la LD obligó a los clubes deportivos que participasen en competiciones profesionales en España a transformarse en S.A.D., se estableció por las DA 7ª y 8ª LD una exención de conversión a aquellos clubes que «desde la temporada 1985-1986 hubiesen obtenido en todas ellas un saldo patrimonial neto de carácter positivo»; aun así, quedaron sometidos a una serie de medidas encauzadas a garantizar esa gestión

²⁴ ESPADA CORCHADO, J.L. *op. cit.* [en línea]

económica positiva. Aquellos clubes deportivos fueron el Real Madrid C.F., el F.C. Barcelona, el Athletic Club de Bilbao y el C.A. Osasuna.

Sobre esta discriminación se ha pronunciado el Tribunal Constitucional en su ATC de 5 de junio de 1995, en el que manifestó que la normativa de la S.A.D. se sustentaba sobre la necesidad de precisar un régimen eficaz de responsabilidad patrimonial a las entidades que hacen del deporte profesional su objeto social, y el hecho de atender a su patrimonio en los últimos años como elemento indicador de su gestión justifica la opción discriminatoria establecida.

No obstante, como acertadamente expone MERCEDES FUERTES²⁵ «Incomprensiblemente no ha previsto el ordenamiento jurídico la obligatoria transformación de los clubes deportivos que, aun cuando en su día poseían un importante patrimonio o habían sido gestionados con prudente diligencia, en la actualidad han asumido desmesuradas deudas al amparo del desconcierto y de la falta de rigor de su tradicional régimen jurídico. Si el fundamento de que no se transformaran en sociedades anónimas radicó en su próspero patrimonio o en el positivo balance de las auditorías, podría considerarse que *cessante ratione legis cessat ipsa lex*».

3.5. S.A.D. EN EL DERECHO COMPARADO

La S.A.D. es una institución jurídica novedosa en el ordenamiento jurídico español. El carácter de sociedad anónima especial le confiere ciertas cualidades que no se encuentran en los sistemas jurídicos de nuestro entorno cercano. No obstante, existen otro tipo de estructuras societarias en el Derecho Comparado que responden a las exigencias de la regulación jurídico-deportiva de cada ordenamiento estatal.

²⁵ FUERTES, M. *op. cit.* p. 32.

Antes que nada, debemos determinar un elemento común en los distintos sistemas jurídicos que nos permita establecer un punto de partida. En este caso, nos remitimos al Art. 20 Declaración Universal de los Derechos Humanos (DUDH), que establece que «Toda persona tiene derecho a la libertad de reunión y de asociación pacíficas». El derecho de asociación constituye la piedra angular para que cada ordenamiento jurídico genere una regulación sobre el asociacionismo deportivo. De este modo, la legislación española permitió con la Ley 13/1980, de 31 de marzo, General de la Cultura Física y del Deporte la constitución de las primeras asociaciones deportivas en España²⁶. No obstante, el carácter mercantil que en la actualidad define a este tipo de asociaciones no le fue conferido hasta la aprobación de la vigente LD en 1990.

3.5.1. FRANCIA

Francia ha tratado de constituir una estructura societaria deportiva óptima, y así se refleja en la Ley 84/610, de 16 de julio de 1984, relativa a la organización y promoción de las actividades físicas y deportivas (*Loi n°84-610 du 16 juillet 1984, relative à l'organisation et à la promotion des activités physiques et sportives – LOI AVICE*) y en el Código del Deporte francés (*Code du sport*), que «se funda en la búsqueda del justo equilibrio entre los poderes públicos y las entidades privadas respetando la autonomía de éstas (*sic.* éstas, en referencia a las entidades privadas) aunque reforzando el control estatal sobre la base de la consideración legal del deporte como un servicio público»²⁷.

Las asociaciones deportivas francesas están obligadas a constituirse en sociedades comerciales (*sic.* sociedades mercantiles), en los siguientes casos: a) cuando la asociación

²⁶ Téngase en cuenta que el asociacionismo deportivo en el ordenamiento jurídico español arranca *de facto* a finales del s. XIX, con los primeros clubes de fútbol (v.g. Recreativo de Huelva y Sevilla Fútbol Club), al amparo del Art. 35 CC 1889 y de la Ley de Asociaciones 1887 (GARCÍA CAMPOS, I. *op. cit.*, p. 41), pero que no toman forma reglada específica hasta la entrada en vigor de la Ley 77/1961, de 23 de diciembre, sobre Educación Física y la Ley 191/1964, de 24 de diciembre, de Asociaciones, aunque con carácter muy incipiente; no es hasta más tarde, con la aprobación de la Ley 13/1980, de 31 de marzo, General de la Cultura Física y del Deporte, cuando se puede hablar de «asociación deportiva».

²⁷ CAZORLA PRIETO, L.M^a., *op. cit.*, p. 56.

participa habitualmente en la organización de manifestaciones deportivas que generan beneficios superiores a 1,2 millones de euros; o b) la asociación emplea deportistas cuyo monto total de remuneraciones excede de 800 mil euros (Art. L122-1 *Code du Sport*).

Existen seis tipos de sociedades deportivas en el ordenamiento jurídico francés (Art. L122-2 *Code du Sport*), pero es la sociedad anónima deportiva profesional (*société anonyme sportive professionnelle*) la que mejor responde a las necesidades de las asociaciones deportivas en torno a su participación en el deporte profesional en Francia. No obstante, la notable peculiaridad de esta regulación jurídica reside en su aproximación al modelo de la co-gestión²⁸, pues la sociedad deportiva se crea en base a la asociación de origen y se establece un reparto competencial entre ambas; así, mientras la asociación original mantiene su objeto social, la sociedad deportiva gestiona aquellas actividades relacionadas con el deporte profesional.

3.5.2. ITALIA

En Italia, la Ley de 23 de marzo de 1981, de normas en materia de relaciones entre sociedades y profesionales del deporte (*Legge 23 marzo 1981, n. 91 - Norme in materia di rapporti tra società e sportivi professionisti*) obliga a las asociaciones deportivas que quieran contratar deportistas profesionales a adoptar la forma de sociedad anónima (*società per azioni*) o sociedad de responsabilidad limitada (*società a responsabilità limitata*), determinar su objeto social exclusivamente en el desarrollo de actividad deportiva, estar afiliada a una federación deportiva nacional reconocida por el Comité Olímpico Nacional Italiano, carecer de ánimo de lucro²⁹ (de manera que las ganancias

²⁸ VICTORIA-ANDREU, F. *Asociación vs. Sociedad Anónima Deportiva*, Iusport, 2012, [Consulta: 26/5/2018] Disponible en: <http://www.iusport.es/images/stories/autores/Francisco-Victoria-Sociedades-Deportivas-FVA2012.pdf>

²⁹ Es notable la diferencia entre esta carencia de *animus lucrandi* de la asociación deportiva italiana y el necesario ánimo de lucro de la sociedad mercantil española manifestado en el Art. 116 CCom (*de contrario*, un sector de la doctrina española defiende que el ánimo de lucro no es una cualidad inherente al concepto de sociedad mercantil, como en las cooperativas o mutuas de seguros, que persiguen la ayuda recíproca entre sus socios, o en las agrupaciones de interés económico o sociedades de garantía recíproca, que se

obtenidas por la asociación deportiva deberán ser reinvertidas en la propia asociación, destinando un 10% a organizaciones juveniles de formación técnico-deportiva) y someterse a un control fiscalizador estatal.

3.5.3. REINO UNIDO

Reino Unido siempre ha estado a la cabeza en cuanto a la regulación orgánica de las asociaciones deportivas profesionales, pues es precisamente aquí donde surge el deporte moderno. Durante el s. XIX nace el fútbol (deporte popularísimo por antonomasia) y comienzan a fundarse las primeras asociaciones deportivas inglesas. Ya desde 1921, la mayoría de los clubes ingleses eran compañías privadas³⁰. Por ese mismo motivo, cuando el resto de ordenamientos jurídicos están constituyendo un modelo societario apropiado para sus asociaciones deportivas, en Reino Unido ya están preparados para el acceso de las asociaciones deportivas al mercado de valores; así, en 1989 el *Tottenham Hotspur* se convierte en el primer equipo deportivo del mundo en cotizar sus acciones en Bolsa.

3.5.4. LATINOAMÉRICA

El ordenamiento jurídico español es una gran referencia para los sistemas jurídicos latinoamericanos, dada la histórica relación entre España y estos países. Es por ello que muchos de ellos han adoptado la regulación de la sociedad anónima deportiva española, con las especialidades propias de su Derecho Mercantil interno. Así, en Perú, Colombia, Chile o Uruguay ciertos equipos deportivos que compiten en sus ligas profesionales de fútbol respectivas se han convertido en sociedades anónimas deportivas; por el contrario, en México o Argentina ninguno lo ha llevado a cabo, a pesar de permitirse la conversión³¹.

dirigen al auxilio de la actividad principal de las sociedades [*vid.* MENÉNDEZ, A. y ROJO, Á. *op. cit.* p. 364, y BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F. *Manual de Derecho Mercantil Volumen I* (22ª Ed.), Madrid, Tecnos, 2016, p. 301]).

³⁰ VICTORIA-ANDREU, F. *op. cit.* p. 2.

³¹ VICTORIA-ANDREU, F. *op. cit.*, pp. 9-10.

4. REQUISITOS PARA LA COTIZACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

Con la finalidad de aproximar las sociedades anónimas deportivas al régimen jurídico societario general, se aprobó la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y orden social, que dio pie a la modificación de ciertos preceptos de la LD 1990. De esta manera, «se estructuró un sistema de control administrativo sobre el accionariado y la contabilidad de las S.A.D. con el propósito de velar por la pureza de la competición y proteger los intereses públicos y de los potenciales inversores»³².

No obstante, el principal objetivo perseguido por la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, era la eliminación de los obstáculos en materia de financiación de las S.A.D., de manera que pudiesen obtener capital en las mismas condiciones que el resto de sociedades anónimas. Por este motivo, se reconoció la posibilidad de cotización de las S.A.D. en el mercado de valores. Así, la DT 6ª LD reconoce que «Transcurridos tres años desde la entrada en vigor de la modificación de la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte, efectuada por la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, las [S.A.D.] que hayan cumplido con todas las obligaciones establecidas en la misma y que no hayan sido sancionadas por alguna de las infracciones previstas en el Art. 76.6 [LD], podrán solicitar la admisión a negociación de sus acciones en las Bolsas de Valores».

Así, se aprobó el RD-SAD de 1999³³, cuyo Art. 9 establece que «Las sociedades anónimas deportivas podrán solicitar la admisión a negociación de sus acciones en las Bolsas de Valores a partir de 1 de enero de 2002. La admisión conllevará el sometimiento de las sociedades anónimas deportivas a la normativa del mercado de valores aplicable a las entidades emisoras de valores admitidas a Bolsa». En conclusión, el régimen jurídico de

³² PINO ABAD, M. *op. cit.*, p. 249.

³³ Recordemos que tras la entrada en vigor de la LD 1990, se aprobó también su desarrollo reglamentario, constituido por el RD 1084/1991, de 5 de julio, y modificado por los RD 449/1995, de 24 de marzo y RD 1846/1996; finalmente, dada la aprobación de la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y orden social, fue derogada la anterior regulación reglamentaria, dando paso al RD 1251/1999, de 16 de julio, sobre Sociedades Anónimas Deportivas (RD-SAD).

la cotización en el mercado de valores de las S.A.D. queda configurado por la normativa mercantil en esta materia, en particular, por la Ley del Mercado de Valores, aprobado mediante Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

4.1. LA SOCIEDAD COTIZADA

Teniendo en cuenta que la S.A.D. está sujeta «al régimen general de las sociedades anónimas, con las particularidades que se contienen en esta Ley [LD] y en sus normas de desarrollo [RD-SAD]» (Art. 19.1 LD), la S.A.D. que desee solicitar su cotización en el mercado de valores debe adoptar la estructura orgánica de la sociedad anónima cotizada, regulada en los Arts. 495-541 LSC.

Las sociedades cotizadas son un subtipo de sociedad anónima cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado secundario de valores (Art. 495 LSC). Como tales sociedades anónimas, están sujetas al régimen general de las sociedades anónimas recogido en la LSC, salvo en aquellos aspectos que precisamente se establezcan los Arts. 495-541 LSC y la LMV (y su desarrollo reglamentario). Entre las características más significativas de las sociedades cotizadas destacan:

- 1) El capital social mínimo para ser admitida una sociedad a cotización en el mercado de valores es de 1.202.205 de euros³⁴, dividido en acciones de las cuales ningún socio puede poseer, directa o indirectamente, más del 25%.
- 2) Las sociedades cotizadas están sometidas al control y supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), un organismo público que vela por la transparencia de los mercados de valores en España y por «la protección de los

³⁴ Realmente no se establece un capital social mínimo para el acceso a la cotización en el mercado de valores en la LSC distinto del establecido para las S.A. (60.000 euros), pero la normativa propia del mercado de valores establece esta cantidad mucho más elevada (PEINADO GRACIA, J.I. y MORENO LISO, L. Las sociedades cotizadas. En VV.AA. *Lecciones de Derecho empresarial*. Valencia. Tirant Lo Blanch, 2017, p. 335) para asegurar el éxito del acceso a cotización de las sociedades solicitantes.

inversores, garantizando la seguridad de sus transacciones y la solvencia o confianza del sistema»³⁵.

- 3) Las acciones cotizadas deben estar representadas mediante anotaciones en cuenta (Art. 496.1 LSC), deben ser libremente transmisibles (sin restricciones estatutarias) y verificadas por la CNMV. No obstante, las sociedades cotizadas pueden tener acciones negociadas en el mercado de valores como otras que no.
- 4) Salvo en los supuestos de libre adquisición de las propias acciones (*vid.* Art. 144 LSC), en las sociedades cotizadas el valor nominal de las acciones propias adquiridas directa o indirectamente por la sociedad, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no podrá ser superior al 10%³⁶ del capital suscrito.
- 5) La Junta General de las sociedades cotizadas ve ampliado su ámbito competencial (Art. 511 *bis* LSC), debe estar regida por un reglamento específico propio (Art. 512 LSC) y ve modificado su funcionamiento respecto del régimen general de las S.A. (Arts. 514-527 LSC).
- 6) El órgano de administración de las sociedades cotizadas debe recaer obligatoria y exclusivamente en un Consejo de Administración³⁷ (Art. 529 *bis* LSC), que al igual que la Junta General, deberá estar regido por un reglamento específico propio (Art. 528 LSC). Asimismo, los Arts. 529 *ter* - 529 *novodecies* LSC regulan un régimen especial de funcionamiento del Consejo de Administración de la sociedad cotizada,

³⁵ PEINADO GRACIA, J.I. y MORENO LISO, L. *op. cit.* p. 334.

³⁶ Se reduce por tanto el límite general del 20% de la autocartera de las S.A. (Art. 145 LSC).

³⁷ Recordemos que este también es un requisito de la S.A.D. (Art. 24 LD y Art. 21 RD-SAD), por lo que deberán armonizarse las especialidades de funcionamiento del Consejo de Administración de la S.A.D. y del Consejo de Administración de la sociedad cotizada si una S.A.D. desea solicitar su cotización en el mercado de valores.

introducido por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la [LSC] para la mejora del gobierno corporativo³⁸.

- 7) Las sociedades cotizadas están sometidas a un sistema de información societaria que resulta fundamental para el correcto funcionamiento de los mercados donde se desenvuelven este tipo de sociedades, y en especial del mercado de valores. Por ello, los Arts. 536-541 LSC fijan ciertas especialidades «respecto a la información sobre las cuentas anuales, sobre la memoria, el informe de gestión, los instrumentos de información, y los informes anuales de gobierno corporativo y de remuneraciones [de los miembros del Consejo de Administración]»³⁹.
- 8) Otras particularidades (Art. 495.2 LSC):
 - 1) El porcentaje mínimo del 5% que determinadas disposiciones aplicables a las S.A. exigen para el ejercicio de ciertos derechos de los accionistas reconocidos en la LSC, será del 3% en las sociedades cotizadas.
 - 2) La fracción del capital social necesario para poder impugnar acuerdos sociales, conforme a los Arts. 206.1 y 251 LSC, será del 1% del capital social.
 - 3) Sin perjuicio de lo dispuesto en el Art. 205.1 LSC para los acuerdos que resultaren contrarios al orden público, la acción de impugnación de los acuerdos sociales caducará en el plazo de 3 meses.

³⁸ «El consejo de administración deberá velar por que los procedimientos de selección de sus miembros favorezcan la diversidad de género, de experiencias y de conocimientos y no adolezcan de sesgos implícitos que puedan implicar discriminación alguna y, en particular, que faciliten la selección de consejeras» (Art. 529 *bis* 2 LSC), por lo que se promueve la eliminación de obstáculos discriminatorios entre hombres y mujeres (PEINADO GRACIA, J.I. y MORENO LISO, L. *op. cit.* p. 347).

³⁹ PEINADO GRACIA, J.I. y MORENO LISO, L. *op. cit.* p. 349.

4.2. REQUISITOS DE ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

Antes de que una sociedad comience a cotizar sus acciones en el mercado de valores, debe superar un doble control previo: por un lado, la verificación de la CNMV y, por otro lado, el acuerdo de admisión de la sociedad rectora del mercado secundario en que se pretenda cotizar (Art. 76 LMV). Esto tiene como objetivo la comprobación de la situación jurídico-legal de la sociedad solicitante y del atractivo de la negociación bursátil de sus acciones.

Conforme al Art. 5 Real Decreto 1310/2005⁴⁰, «La admisión de valores a negociación en un mercado secundario oficial español estará sujeta al cumplimiento de los requisitos de idoneidad relativos al emisor y a los valores, y los requisitos de información que se establecen en los siguientes capítulos de este título».

4.2.1. REQUISITOS DE IDONEIDAD

Por un lado, se establecen los siguientes **requisitos de idoneidad**:

- 1) La sociedad que solicite la admisión a cotización de sus valores deberá estar válidamente constituida, de acuerdo con la normativa del país en el que esté domiciliado, y deberá estar operando, de conformidad con su escritura pública de constitución y estatutos; esto es, debe cumplir con los requisitos de constitución de la LSC para las sociedades anónimas y con las especialidades de las sociedades cotizadas (Art. 8 RD 1310/2005).

⁴⁰ Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (téngase en cuenta que las remisiones de este Reglamento a la LMV 1988 se entienden realizadas, en consecuencia, a la LMV 2015).

- 2) La sociedad debe haber obtenido beneficios suficientes en los dos últimos años de la empresa o tres no consecutivos de un total de cinco, con la finalidad de poder repartir dividendos de, como mínimo, un 6% del capital desembolsado. De este modo, se exige una cierta prosperidad de la sociedad, ofreciendo a los inversores una entidad sin problemas económicos⁴¹.
- 3) Deben existir al final de la colocación, al menos, 100 accionistas cuya participación individual sea inferior al 25%, lo que trata de promover una «frecuente realización de operaciones bursátiles, ofreciendo la liquidez del valor que interesa en la ágil negociación bursátil»⁴².
- 4) Los valores que sean objeto de una solicitud de admisión a negociación habrán de representarse por medio de anotaciones en cuenta y deberán ser libremente transmisibles⁴³ (Art. 9.3 RD 1310/2005).
- 5) El importe total de las acciones cuya admisión a negociación se solicite será, como mínimo de 6.000.000 de euros, calculado como el valor esperado de mercado. Para estimar si se cumple este requisito, se tendrá en cuenta el precio que hayan pagado los inversores en la oferta pública previa a la admisión, si hubiera existido dicha oferta (Art. 9.6 RD 1310/2005).

4.2.2. REQUISITOS DE INFORMACIÓN

⁴¹ FUERTES, M. *op. cit.* p. 36.

⁴² *Ibidem*, p. 36.

⁴³ No obstante, dado que estamos ante una S.A.D. cuya normativa específica debe armonizarse con estos requisitos de admisión al mercado de valores, debe tenerse en cuenta las prohibiciones de participación del Art. 23 LD, que impiden que se pueda quebrar o desvirtuar la transparencia y limpieza de la competición deportiva (*vid.* FUERTES M. *op. cit.* p. 38-42).

Por otro lado, se establecen los siguientes **requisitos de información o transparencia** (Art. 36 LMV y Art. 11 RD 1310/2005), cuyo fundamento es que la transparencia es el mecanismo más efectivo de protección al inversor⁴⁴:

- 1) La sociedad deberá aportar y registrar en la CNMV de los documentos que acrediten la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable; esto es, acreditar el cumplimiento de los requisitos de idoneidad.
- 2) La sociedad deberá aportar y registrar periódicamente en la CNMV sus cuentas anuales auditadas de acuerdo con su legislación aplicable⁴⁵, lo que trata de dotar de una continuidad la transparencia de la gestión y administración de las sociedades cotizadas.
- 3) La sociedad debe llevar a cabo la aportación, aprobación, registro y publicación ante la CNMV de un **folleto informativo** (Art. 34 LMV y Art. 13 RD 1310/2005), cuyo contenido se recoge en el Art. 37 LMV y en los Arts. 16 y ss. RD 1310/2005.

Toda esta amplia gama de requisitos trata de aportar especialmente prosperidad y transparencia a la cotización de las acciones de las sociedades. No obstante, numerosos son los motivos alegados por las S.A.D. españolas para exponer las dificultades que les entraña la admisión a negociación en el mercado de valores.

⁴⁴ RUIZ DEL POZO, F.J. y GARCÍA ALCUBILLA, R. *Mercado primario de valores: admisión a negociación en mercados secundarios oficiales y ofertas públicas de venta o suscripción. Comentarios al Título III de la Ley del Mercado de Valores, al Real Decreto 1310/2005, a la Orden EHA/3537/2005 y al Reglamento CE núm. 809/2004*, Navarra, Aranzadi, 2006, p. 57.

⁴⁵ En nuestro caso, las auditorías establecidas por el Art. 26 LD y los Arts. 19-20 RD-SAD.

5. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA COTIZACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES PARA LAS S.A.D.

El «salto al parqué», como popularmente se conoce el procedimiento de admisión a cotización en el mercado de valores, requiere de un encomiable análisis jurídico por parte de las sociedades solicitantes. En el caso de las S.A.D., se hace doblemente complejo este análisis, puesto que deben armonizar la regulación específica como sociedades anónimas especiales con la normativa exigida para las sociedades cotizadas. Aún así, existen diferentes razones por las que una empresa puede decidir cotizar en el mercado de valores, y que son alegadas por las S.A.D. como motivos impeditivos.

5.1. VENTAJAS

La principal ventaja de la cotización en Bolsa es el aumento de las posibilidades de financiación de la sociedad, pues esta se obtiene con mayor facilidad y el accionariado adquiere un alto grado de liquidez. La cotización es una importante vía para obtener financiación, liquidez y difusión para los accionistas.⁴⁶

En nuestro caso, la financiación de las S.A.D. es un elemento fundamental de su actividad económica, pues para la consecución de los objetivos deportivos y desarrollo de los proyectos que llevan a cabo cada temporada deportiva necesitan de una amplia disponibilidad de capital, aportado principalmente por los socios y por empresas privadas en concepto de *marketing* y publicidad.

En ocasiones las S.A.D. requieren de un capital mayor, por ejemplo, para afrontar las crecientes espirales millonarias de los fichajes⁴⁷, para la inscripción en competiciones

⁴⁶ Garrigues Blog [en línea], [Consulta: 31/5/2018] Disponible en: <http://blog.garrigues.com/guia-basica-para-salir-a-bolsa-en-espana/>

⁴⁷ FUERTES, M. *op. cit.* p.34.

deportivas nacionales⁴⁸ o internacionales, o para el mantenimiento en una categoría por «méritos económicos»⁴⁹. Para ello, la emisión de acciones en el mercado de valores podría ser una vía de financiación eficiente, como ya ha ocurrido con los clubes deportivos europeos que sí han sido admitidos en el mercado de valores.

Además, la cotización bursátil produce un efecto de publicidad en una doble vertiente: por un lado, ante los inversores a los que se les da a conocer la emisión de valores de una sociedad; y, por otro lado, ante el público en general, pues los precios de los valores se reflejan en los medios de comunicación, lo que aporta al consumidor una visión real del estado de la sociedad. Este efecto de publicidad permite que en el caso de aventurarse la S.A.D. en una ampliación de capital, esta se realizaría con mayor facilidad y fluidez debido a los efectos de la publicidad y de facilidad adquisitiva de acciones en el mercado primario de emisión de valores.

Otra ventaja de la cotización bursátil es la liquidez de los valores cotizados, pues permite la inmediata recuperación de la cantidad invertida en los mismos sin requerir de la búsqueda y negociación individual con los compradores; además, existe la posibilidad de que los inversores obtengan beneficios mediante la venta de los valores adquiridos en un primer momento por un precio superior al desembolsado en su adquisición. Así, el juego de la inversión bursátil supone para las S.A.D un gran beneficio, pues se crea una estructura amplia y estable de accionistas, que negocian sus valores en Bolsa y generan esos efectos de publicidad a la S.A.D.

⁴⁸ v.g. canon de acceso a la Liga Endesa - ACB, aunque recientemente declarado abusivo por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (*vid.* CIFUENTES, P. *Competencia elimina el canon de ingreso en una ACB "fosilizada"* [en línea], *El Español*, 2016, [Consulta: 31/5/2018] Disponible en: http://www.elespanol.com/deportes/baloncesto/20160424/119738101_0.html).

⁴⁹ v.g. descenso del Marín Peixegalego desde la LEB Oro a LEB Plata, por descenso deportivo, y finalmente a la Liga EBA por motivos económicos (GONZÁLEZ, X. *La FEB no admite al Peixe en LEB Plata* [en línea], *Faro de Vigo*, 2017, [Consulta: 31/5/2018] Disponible en: <http://www.farodevigo.es/deportes/pontevedra/2017/07/19/feb-admite-peixe-leb-plata/1719026.html> y NOGUEIRA CASÁS, X. *El Peixe queda sin Plata* [en línea], *Diario de Pontevedra*, 2017, [Consulta: 31/5/2018] Disponible en: <https://www.diariodepontevedra.es/articulo/baloncesto/el-peixe-galego-peleara-hasta-el-final-su-derecho-jugar-en-leb-plata-tras-el-rechazo/20170719000000332726.html>).

Por último, otra gran ventaja de la cotización bursátil consistiría en la mejora de la imagen corporativa de la sociedad. Para las S.A.D. esto supone un gran aliciente, pues una reforzada notoriedad de la percepción y efigie de la sociedad acarrearía un mayor interés de patrocinadores, inversores, aficionados o incluso deportistas en establecer una relación con esa concreta sociedad, y que podría producir también una mayor internacionalización de la misma⁵⁰.

5.2. DESVENTAJAS

No obstante, la cotización en Bolsa también presenta algunas desventajas que para las S.A.D. españolas han sido determinantes a la hora de decidirse por su acceso a la cotización en el mercado de valores.

En primer lugar, la sociedad está obligada a facilitar a los inversores (futuros socios) una serie de informaciones que podrían afectar a los intereses de la propia S.A.D. para la consecución de sus objetivos deportivos profesionales. En este sentido, es de obligación proporcionar información de forma periódica acerca de la sociedad a la CNMV con la finalidad de que el precio de sus acciones en cada momento sea correcto y transparente⁵¹.

La admisión a cotización de la S.A.D. supone su sometimiento a las obligaciones contables establecidas en la LMV y la LSC para las sociedades cotizadas. En particular, se establece una obligación de remisión de información periódica a la CNMV, a la cual se le otorga la potestad de suspensión de la cotización de las acciones de la S.A.D. si la información remitida no es aprobada por el auditor del Consejo Superior de Deportes al que se remite; esta suspensión se fijará por el tiempo necesario hasta que se garantice la

⁵⁰ DONOSO SÁNCHEZ, A. *Sociedad cotizada* [en línea], Economipedia, [Consulta: 31/5/2018] Disponible en: <http://economipedia.com/definiciones/sociedad-cotizada.html>

⁵¹ VÁZQUEZ BURGUILLO, R. *Admisión de acciones a cotización oficial en España* [en línea], Economipedia, [Consulta: 31/5/2018] Disponible en: <http://economipedia.com/definiciones/admision-de-acciones-a-cotizacion-oficial-en-espana.html>

transparencia y veracidad de la información económica requerida. Supongamos que se diese esta situación: ¿cómo afectaría a la participación de la S.A.D. en una competición deportiva? La respuesta es francamente desoladora para los intereses deportivos de la sociedad.

En esta línea, el Art. 9.3 RD-SAD permite a la CNMV la realización de auditorías complementarias en los términos del Art. 26.3 LD, «lo que refleja la desconfianza del Estado hacia este tipo de sociedades y determina que la S.A.D. pueda quedar sometida a varias auditorías: la propia de la S.A.D., la auditoría complementaria a instancia del Consejo Superior de Deportes *ex* Art. 20.7 RD-SAD y, finalmente, esta nueva auditoría complementaria *ex* Art. 9.3 RD-SAD»⁵².

Por tanto, la cotización en el mercado de valores de una S.A.D. supondría una gran pérdida de privacidad, pues la sociedad tendría que «hacer pública cierta información que, en caso de no cotizar en Bolsa, no sería necesaria. Y esta información llega [...] también a las empresas competidoras, las cuales pueden usarla para copiar estrategias empresariales»⁵³, lo que generaría un conflicto con los intereses deportivos de la sociedad.

En segundo lugar, la cotización de las S.A.D. se somete a otros factores que nada tienen que ver con el ordenamiento jurídico o el sistema económico-financiero, y estos son los componentes deportivos. Las fluctuaciones de mercados son importantes factores con los que los inversores llevan a cabo su actividad en el mercado de valores, y que son generalmente previsibles, pues existen tendencias en el comportamiento bursátil de las

⁵² PINO ABAD, M. *op. cit.* p. 285.

⁵³ DONOSO SÁNCHEZ, A. *op. cit.* [en línea]; v.g. el informe de gestión es un documento cuya función es suministrar determinada información que sitúe en su contexto el contenido de los estados financieros, para conseguir una adecuada interpretación por parte de los usuarios, e incluir información adicional no desglosada en dichos estados; en este sentido, en el caso de que en este instrumento contable tuviesen que incluirse datos reveladores sobre expectativas de gasto en fichajes, *marketing* o patrocinio, estos podrían ser aprovechados por los clubes deportivos competidores para frustrar la consecución de los proyectos deportivos de la S.A.D. que se ve obligada, indirectamente, a hacer pública esa información.

que los inversores son auténticos expertos; no obstante, hay circunstancias que escapan al control de los mismos y que generan auténticas situaciones de especulación.

En el caso de las S.A.D., estas situaciones de especulación serían continuas en su cotización en Bolsa, añadido al hecho de que los factores deportivos escapan totalmente del control de los inversores y accionistas (v.g. «Cuando *ALEX FERGUSON* anunció que dejaba el banquillo del *Manchester United* después de 26 años y 38 títulos, las acciones del club inglés cayeron un 5%. Al día siguiente de la goleada del *Borussia Dortmund* al Real Madrid (4-1) en las semifinales de la Champions de la temada [*sic.* Temporada] 2012/2013, el valor de los títulos del club germano repuntó más de un 6%»⁵⁴).

Según expone MERCEDES FUERTES⁵⁵ «las acciones de los equipos de fútbol pueden convertirse en valores con una volatilidad extraordinaria si las sociedades deportivas centran únicamente su actividad en la competición y en los fichajes estrellas. Grandes capitales inversores pueden realizar movimiento que serán fugaces al albur del desarrollo de la competición. De ahí que debieran ponderar los administradores de los equipos en la conveniencia de promover otras actividades comerciales, para que el pésimo resultado de un encuentro, los rumores de fichajes o traspasos de jugadores, así como fuertes sanciones deportivas o graves lesiones que impidan a la figura del equipo continuar con la temporada, etc., no incidan de manera inmediata en una catastrófica caída del precio de las acciones»

Todas estas consideraciones han provocado que las S.A.D. todavía no hayan optado por el acceso a la cotización bursátil. Los intereses deportivos continúan siendo el gran obstáculo por el cual las S.A.D. no dan el salto del césped al parque bursátil.

⁵⁴ PRIETO, R. *¿Es rentable la inversión en Bolsa de los clubes de fútbol?* [en línea], PR Noticias, 2014, [Consulta: 31/5/2018] Disponible en: <http://prnoticias.com/hemeroteca/20132768-ies-rentable-la-inversion-en-bolsa-de-los-clubes-de-futbol>

⁵⁵ FUERTES, M. *op. cit.* p. 34.

6. REALIDAD DE LA COTIZACIÓN DE LAS S.A.D. ESPAÑOLAS

6.1. FRACASO INICIAL EN EL PROCESO DE ADMISIÓN AL MERCADO DE VALORES DE LAS S.A.D. ESPAÑOLAS

Como hemos visto, con la entrada en vigor del RD-SAD en 1999 se permitió a las S.A.D. comenzar el proceso de admisión a cotización en el mercado de valores, a partir del 1 de enero de 2002 (DA 10ª RD-SAD, que remite a la DT 6ª LD). De esta manera, se ha preferido evitar una «salida apresurada a Bolsa⁵⁶», de manera que a través del procedimiento de control de transparencia ordinario de las S.A.D., en ese plazo de tres años se certifique *de facto* que la sociedad está lista para comenzar la cotización de sus acciones.

Desde este *dies a quo*, varios clubes deportivos como el Club Atlético de Madrid, el RCD Espanyol, el Valencia C.F. y el Real Valladolid C.F. solicitaron acceder al mercado de valores, pero finalmente ninguno lo consiguió debido al incumplimiento de los requisitos de idoneidad y transparencia que exige el ordenamiento jurídico. Asimismo, apelando a las desventajas que supondría la cotización bursátil, desde entonces ninguna S.A.D. española ha optado por esta vía.

6.2. COTIZACIÓN DE CLUBES DEPORTIVOS EN EUROPA

Por el contrario, numerosos clubes deportivos de Europa sí han logrado dar el salto a la cotización bursátil. En 1983, el *Tottenham Hotspur* inglés se convirtió en el primer equipo en acceder al mercado de valores. Desde entonces, dada la germinación del interés de cotización en Bolsa de una gran cantidad de equipos de fútbol en Europa, en 2002 se creó un índice bursátil específico: el *STOXX Europe Football*.

⁵⁶ RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D. y HUERTA VIESCA, Mª.I. *op. cit.*, p. 14.

El Reino Unido es el gran impulsor de la cotización bursátil en materia deportiva, y prueba de ello es la cantidad de equipos de fútbol que cotizan en Bolsa: *Tottenham Hotspur*, *Manchester United*⁵⁷, *Arsenal*, *Chelsea*, *Newcastle* o *Glasgow Celtic*.

En Italia, a pesar de que se mantenga el postulado doctrina de la ausencia del ánimo de lucro de la sociedad deportiva italiana, la reforma de la *Legge 23 marzo 1981, n. 91 - Norme in materia di rapporti tra società e sportivi professionisti* en 1996, se permitió la cotización bursátil de los equipos deportivos profesionales, y así han hecho *S.S. Lazio*, *Juventus de Turín* y *A.S. Roma*.

En Alemania, la experiencia del *Borussia Dortmund* no es nada alentadora a los demás equipos alemanes para su salida a Bolsa, puesto que su accionariado ha visto caer desde 2000 el valor de sus títulos en un 80%⁵⁸. No obstante, desde hace varios años el *F.C. Bayern de Múnich* ha venido desarrollando un proyecto de cotización bursátil.

En Francia, en un primer momento la *Loi n°84-610 du 16 juillet 1984, relative à l'organisation et à la promotion des activités physiques et sportives* no admitía la cotización bursátil de sus sociedades deportivas ya que las obligaba a representar sus acciones en títulos⁵⁹; no obstante, la reforma operada en 2007 permitió que a los pocos meses prosperase el proyecto del *Olympique de Lyon* de acceso al mercado de valores.

Y así hasta llegar a un total de once países y veintidós equipos de fútbol repartidos por todo el continente europeo (v.g. *Sporting de Lisboa*, *SL Benfica* y *Oporto F.C.* de Portugal; *Galatasaray* y *Fenerbahçe S.H.* de Turquía; o *AFC Ajax* de Países Bajos).

⁵⁷ En 2012, el *Manchester United* abandonó el mercado bursátil inglés para comenzar a cotizar en la Bolsa de Nueva York, por lo que consecuentemente ha salido del índice *STOXX Europe Football*.

⁵⁸ AGENCIA EFE. *Cara y cruz de las cotizaciones de los clubes de fútbol en Bolsa*, ABC.es, 2012, [Consulta: 1/6/2018] Disponible en: <http://www.abc.es/20120813/economia/abci-salidas-bolsa-futbol-201208102020.html>

⁵⁹ RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D. y HUERTA VIESCA, M^a.I. *op. cit.*, p. 16.

7. CONCLUSIONES

Diversos son los motivos que han provocado que ninguna S.A.D. española haya decidido comenzar su cotización en el mercado de valores y que no han encontrado otros clubes deportivos europeos que sí forman parte del mercado bursátil. Aunque el nuevo sistema normativo haya intentado facilitar el ingreso de las S.A.D. españolas al mercado de valores, ninguna ha decidido finalmente ejecutar esta operación teniendo en cuenta principalmente sus propios intereses deportivos.

En primer lugar, debe descartarse la posibilidad de ingreso de clubes *a priori* prósperos y atractivos en el mercado financiero como el Real Madrid C.F. o el F.C. Barcelona, pues aunque su participación en competiciones profesionales de tal trascendencia como la 1ª División de la LFP o la UEFA Champions League, las cantidades manejadas en concepto de fichajes, publicidad o *marketing*, y el renombre que tienen en todo el mundo, puede hacerles parecer un rentable sujeto para la cotización bursátil, no pueden acceder en este momento al mercado de valores por su no adopción de la forma de S.A.D., dada la exención establecida por la LD 1990. No obstante, nada impide que puedan acogerse a la conversión en S.A.D., siguiendo los procedimientos previstos en la LD, para así poder solicitar su admisión al mercado de valores.

En segundo lugar, aunque la normativa compuesta por la LD y el RD-SAD para la conversión en S.A.D. de los clubes y asociaciones deportivas españolas tiene como principal objetivo la dotación de transparencia a su gestión, esta forma societaria sigue siendo un «reducto a la opacidad»⁶⁰, en el sentido en que la cotización en el mercado de valores obligaría a las S.A.D. a proporcionar una información mucho más amplia a los inversores bursátiles y a las instituciones pública que podría afectar a los propios intereses deportivos del equipo, de manera que a través de su abstención a la cotización bursátil se

⁶⁰ R. CÓZAR, C. *op. cit.* [en línea]

les sigue permitiendo una cierta confidencialidad en determinados asuntos que atañen a la consecución de los objetivos y cumplimiento de proyectos deportivos de la S.A.D.

Por último, el factor impeditivo determinante de la no salida a Bolsa de las S.A.D. es su situación económico-financiera. La elevada cantidad de deudas que les obligó a afrontar su conversión en S.A.D. no ha variado desde entonces y la cotización en el mercado de valores podría no aportarles todas las soluciones a sus problemas económicos. Es cierto que a través de la cotización bursátil encontrarían más fácilmente la financiación que requieren para desarrollar sus proyectos deportivos, pero la impredecibilidad de las fluctuaciones financieras en torno al valor de las acciones de la S.A.D. no generan la suficiente confianza en los inversores para apostar por la cotización bursátil de los equipos deportivos. Todavía muchos inversores del mercado financiero son reacios a la inversión en equipos deportivos, pues supondría una «auténtica lotería», y las Bolsas de Valores se convertirían en auténticos corredores de apuestas deportivas.

No obstante, es posible una inversión de estas circunstancias en los próximos años gracias a proyectos que diversas S.A.D. españolas están desarrollando para que resulte rentable y próspera su cotización, aunque todavía habrá que esperar para ver sus resultados. Mientras tanto, la realidad es que en la actualidad ninguna S.A.D. española cotiza en el mercado de valores.

BIBLIOGRAFÍA

- AGENCIA EFE. *Cara y cruz de las cotizaciones de los clubes de fútbol en Bolsa*. [en línea], ABC.es, 2012, [Consulta: 1/6/2018] Disponible en: <http://www.abc.es/20120813/economia/abci-salidas-bolsa-futbol-201208102020.html>
- BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F. *Manual de Derecho Mercantil Volumen I* (22ª Ed.), Madrid, Tecnos, 2016.
- CACHÓN BLANCO, J.E. *200 Preguntas sobre los Mercados de Valores* (2ª Ed.), Madrid, La Ley-Actualidad S.A., 1999.
- CAZORLA PRIETO, L.Mª. *Derecho del Deporte*, Madrid, Tecnos, 1992.
- CAZORLA PRIETO, L.Mª. *Deporte y Estado*, Barcelona, Labor, 1979.
- *CB 1939 Canarias* [en línea], [Consulta: 26/5/2018] Disponible en: <http://www.cbcanarias.net/noticias/la-fundacion-cb-1939-canarias-echa-a-andar>
- CIFUENTES, P. *Competencia elimina el canon de ingreso en una ACB “fossilizada”* [en línea], El Español, 2016, [Consulta: 31/5/2018] Disponible en: http://www.elespanol.com/deportes/baloncesto/20160424/119738101_0.html
- DÍAZ, D. *Requisitos para la Salida a Bolsa de un empresa* [en línea], Educadictos.com, 2014, [Consulta: 24/5/2018] Disponible en: <https://www.educadictos.com/requisitos-para-la-salida-a-bolsa-de-una-empresa/>

- DONOSO SÁNCHEZ, A. *Sociedad cotizada* [en línea], Economipedia, [Consulta: 31/5/2018]. Disponible en: <http://economipedia.com/definiciones/sociedad-cotizada.html>
- ESPADA CORCHADO, J.L. *La cotización de las S.A.D. en las Bolsas de Valores* [en línea], Iusport, 2007, [Consulta: 24/5/2018] Disponible en: http://www.iusport.es/php2/index.php?option=com_content&task=view&id=403&Itemid=33
- FUERTES, M. ¿Jugarán las sociedades deportivas en la Bolsa? *Revista española de Derecho Deportivo*, enero/junio 1999, nº 11, pp. 31-47.
- GARCÍA CAMPOS, I. *Las sociedades anónimas deportivas y la responsabilidad de sus administradores*, Madrid, Marcial Pons, 1996.
- GARRIGUES BLOG [en línea], [Consulta: 31/5/2018], Disponible en: <http://blog.garrigues.com/guia-basica-para-salir-a-bolsa-en-espana/>
- LISSAVETZKY DÍEZ, J. Prólogo. En MORILLAS CUEVA, L. y MANTOVANI, F. (Dir.) *Estudios sobre Derecho y deporte*, Madrid, Dykinson S.L., 2008, pp. 9-10.
- MARTÍNEZ FUNES, A. *¿Qué es el Derecho Deportivo? Concepto y naturaleza jurídica* [en línea], LaUltimaRatio.com, [Consulta: 1/6/2018] Disponible en: <http://www.laultimaratio.com/37-derecho-deportivo/61-que-es-el-derecho-deportivo-concepto-y-naturaleza-juridica>

- MENÉNDEZ A. y ROJO. Á *Lecciones de Derecho Mercantil. Volumen II* (14ª Ed.), Pamplona, Civitas - Aranzadi, 2017.
- PALOMAR OLMEDA, A. *Las transformaciones del deporte y su repercusión en su Ordenamiento jurídico*, Pamplona, Thomson Reuters - Aranzadi, 2014.
- PEINADO GRACIA, J.I. y MORENO LISO, L. Las sociedades cotizadas. En VV. AA. *Lecciones de Derecho empresarial*, Valencia, Tirant Lo Blanch, 2017, pp. 331-361.
- PINO ABAD, M. La Sociedad Anónima Deportiva. En PINO ABAD, M. y NÚÑEZ LOZANO, P.L., *Las sociedades anónimas especiales*, Madrid, Marcial Pons, 2011, pp. 247-285.
- PRIETO, R. *¿Es rentable la inversión en Bolsa de los clubes de fútbol?* [en línea], PR Noticias, 2014, [Consulta: 31/5/2018] Disponible en: <http://prnoticias.com/hemeroteca/20132768-ies-rentable-la-inversion-en-bolsa-de-los-clubes-de-futbol>
- R. CÓZAR, C. *No es país para clubes de fútbol en bolsa* [en línea], Bolsamanía, 2016, [Consulta: 5/5/2018] Disponible en: <http://www.bolsamania.com/noticias/deportes/no-es-pais-para-clubes-de-futbol-en-bolsa--1703590.html>
- RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D. y HUERTA VIESCA, Mª.I. Cotización y régimen de las acciones de las sociedades anónimas deportivas, *Revista Andaluza de Derecho Deportivo*, 2003, nº 2, pp. 13-48.

- RUIZ DEL POZO, F.J. y GARCÍA ALCUBILLA, R. *Mercado primario de valores: admisión a negociación en mercados secundarios oficiales y ofertas públicas de venta o suscripción. Comentarios al Título III de la Ley del Mercado de Valores, al Real Decreto 1310/2005, a la Orden EHA/3537/2005 y al Reglamento CE núm. 809/2004*, Navarra, Aranzadi, 2006.
- SELVA SÁNCHEZ, L.M. *Sociedades anónimas deportivas*, Madrid, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Centro de Estudios Registrales, 1992.
- TEJERO, A. *Los equipos de fútbol juegan la liga bursátil* [en línea], Expansión, 2014, [Consulta: 31/5/2018] Disponible en: <http://www.expansion.com/2014/08/16/empresas/deporte/1408197999.html>
- VÁZQUEZ BURGUILLO, R. *Admisión de acciones a cotización oficial en España* [en línea], Economipedia, [Consulta: 31/5/2018] Disponible en: <http://economipedia.com/definiciones/admision-de-acciones-a-cotizacion-oficial-en-espana.html>
- VICTORIA-ANDREU, F. *Asociación vs. Sociedad Anónima Deportiva*. [en línea], Iusport, 2012, [Consulta: 26/5/2018] Disponible en: <http://www.iusport.es/images/stories/autores/Francisco-Victoria-Sociedades-Deportivas-FVA2012.pdf>
- ZUNZUNEGUI, F. *Derecho del mercado financiero* (2ª Ed.), Madrid, Marcial Pons, 2000.